

1- Les mises en force

La production du secteur n'arrive pas à atteindre les chiffres de 2010 : Une régression des mises en forces de 7,4% par rapport à la même période de 2010

	Sept 2010	Sept 2011	Sept 2012	Var 2012/2011	Var 2012/2010
Tunisie Leasing	294 379	157 040	208 956	33,1%	-29,0%
Attijari Leasing	139 209	128 797	169 416	31,5%	21,7%
ATL	172 394	135 702	154 050	13,5%	-10,6%
CIL	145 870	118 834	121 929	2,6%	-16,4%
El Wifek Leasing	67 037	56 557	93 310	65,0%	39,2%
Modern Leasing	49 905	50 313	57 044	13,4%	14,3%
Total	868 794	647 243	804 705	24,3%	-7,4%

L'agriculture au centre de l'évolution

(en mD)	Sept 2010	Sept 2011	Sept 2012	Var 2012/2011	Var 2012/2010
Agriculture	78 900	95 388	95 206	-0,2%	20,7%
Industrie	135 169	86 398	108 081	25,1%	-20,0%
BTP	110 028	79 176	86 146	8,8%	-21,7%
Tourisme	88 301	46 141	77 884	68,8%	-11,8%
Services divers	456 397	340 140	437 388	28,6%	-4,2%
Total	868 794	647 243	804 705	24,3%	-7,4%

2- Les produits nets

Une évolution des produits nets de 19,7% durant les neuf premiers mois de l'année

	Sept 2011	Sept 2012	Var
Modern Leasing	4 482	7 027	56,8%
Attijari Leasing	8 057	11 250	39,6%
El Wifek Leasing	5 436	6 955	27,9%
Tunisie Leasing	19 296	22 066	14,4%
CIL	12 484	13 782	10,4%
ATL	11 921	12 751	7,0%
Total	61 676	73 831	19,7%

Le secteur du leasing s'est caractérisé durant les neuf premiers mois de 2012 par une très forte progression des mises en force de 24,3% par rapport à la même période de 2011. Cependant, la comparaison par rapport à 2010 n'étant pas très significative du fait du caractère exceptionnel de l'année. Ainsi, et par rapport à fin septembre 2010, les mises en force ont affiché finalement une régression de 7,4% pour s'établir à 804,7MD à fin septembre 2012.

Sur les six sociétés cotées, 3 sociétés ont vu leurs mises en force régresser par rapport à 2010. La plus forte baisse a touché Tunisie Leasing où les mises en forces ont régressé de 29% à 209MD. En dépit de cette baisse de l'activité, la compagnie garde toujours sa 1^{ère} place au niveau du secteur.

La palme d'or revient à El Wifek Leasing avec une augmentation de sa production de 39,2% à 93,3MD : une performance qui devrait être saluée dans le contexte économique actuel.

Attijari Leasing continue sur sa lancée entamée depuis sa privatisation. Elle a affiché une augmentation des mises en force de 21,7% à 169,4MD. Son adossement au groupe Attijari Bank et la politique agressive menée par la société à l'instar de son actionnaire de référence sont sans doute les principales raisons de cet accroissement de l'activité.

D'un point de vue sectoriel, l'ascension du secteur de l'agriculture (+20,7%) a permis de compenser la baisse enregistrée au niveau des autres secteurs. Le secteur des autres services continue de représenter la part la plus importante accaparant à lui seul 54,4% du total des mises en force du secteur.

Les produits nets du secteur se sont appréciés de 19,7% passant de 61,7MD au 30/09/2011 à 73,8MD à fin septembre 2012. Modern Leasing s'est distinguée avec la plus forte progression soit 56,8%. Une performance qui s'explique principalement par l'importante hausse des mises en forces durant l'année écoulée (+9,6% à 80,4MD).

De même, Attijari Leasing a vu ses produits nets de leasing augmenter de 39,6% à 11,3MD grâce à la dynamique commerciale enregistrée durant les dernières années.

Avec +14,4% de progression, Tunisie Leasing garde toujours la première place en termes de produits nets de leasing avec 22,1MD.

3- Productivité

Une amélioration de la productivité de 2,6 points

	Sept 2011	Sept 2012	Var
Modern Leasing	56,7%	36,2%	+20,5 points
ATL	38,8%	35,2%	+3,6 points
Attijari Leasing	35,2%	32,7%	+2,5 points
CIL	30,5%	30,1%	+0,4 points
Tunisie Leasing	38,5%	38,1%	+0,3 points
El WifECK Leasing	33,9%	34,8%	-0,9 points
Total	37,4%	34,8%	+2,6 points

4- Les impayés*

Un retour d'impayés important et

	Décembre 2011	Sept 2012	Var
CIL	23 796	34 418	44,6%
ATL	26 254	36 340	38,4%
El WifECK Leasing	6 808	9 185	34,9%
Attijari Leasing	40 621	47 489	16,9%
Tunisie Leasing	44 245	46 326	4,7%
Total	141 724	173 758	22,6%

Une dégradation des NPL'S

	Décembre 2011	Sept 2012	Var
Attijari Leasing	12,9%	12,4%	+0,5 points
Tunisie Leasing	8,7%	8,6%	+0,1 points
El WifECK Leasing	4,6%	4,9%	-0,3 points
ATL	7,8%	9,8%	-2,0 points
CIL	7,2%	10,1%	-2,9 points
Total	8,2%	9,2%	-1 points

5- Les ressources

	Décembre 2011	Sept 2012	Var
Attijari Leasing	238 668	295 447	23,8%
El WifECK Leasing	115 921	140 453	21,2%
Tunisie Leasing	381 481	425 547	11,6%
Modern Leasing	109 766	118 087	7,6%
CIL	274 191	279 587	2,0%
ATL	305 435	299 235	-2,0%
Total	1 425 462	1 558 356	9,3%

En matière de productivité, le coefficient d'exploitation du secteur s'est apprécié de 2,6 points passant de 37,4% à 34,8%. L'augmentation plus rapide des produits nets de leasing par rapport à l'évolution des charges opérationnelles (+11,3%) a favorisé cette amélioration de la productivité. La plus forte appréciation revient à Modern Leasing dont la productivité s'est nettement améliorée suite à la forte hausse de ses produits nets de leasing. Malgré cet effort considérable au niveau de l'optimisation des charges, la société affiche toujours un coefficient d'exploitation plus élevé que le secteur.

De l'autre côté du spectre, El WifECK Leasing a été la seule compagnie de leasing qui a vu sa productivité se dégrader avec un coefficient d'exploitation qui s'est déprécié de 90pb à 34,8%.

En revanche, la CIL garde toujours la première place avec un coefficient d'exploitation de 30,1% contre 34,8% pour l'ensemble du secteur coté.

Conformément à nos attentes, le secteur du leasing a enregistré un retour d'impayés important. Les engagements classés ont fortement augmenté de 22,6% par rapport à fin décembre 2011 à 173,7MD. Toutes les compagnies de leasing ont vu une augmentation des créances classées, mais à des degrés différents. Le plus fort retour d'impayé a concerné CIL dont les engagements classés ont progressé de 44,6%

En conséquence, le taux des créances classées s'est dégradé de 1 point par rapport à fin décembre 2011 à 9,2%. A l'exception d'Attijari Leasing et Tunisie Leasing qui ont vu leur taux de CDL s'apprécier respectivement de 50 pb à 12,4% et 10pb à 8,6%, toutes les autres compagnies du secteur ont affiché une dégradation des NPL's.

Malgré l'amélioration de son taux de CDL, Attijari Leasing se classe toujours en dernière place du secteur avec un NPL'S le plus élevé.

Durant les neuf premiers mois de l'année, les sociétés de leasing ont consolidé leurs ressources d'emprunts qui ont progressé de 9,3% par rapport à fin décembre 2011. Cette progression a été alimentée surtout par Attijari Leasing qui a vu ses ressources progresser de 23,8%. En effet et face au resserrement de la liquidité bancaire, la compagnie a privilégié le recours aux emprunts obligataires qui représentent désormais 30% de l'ensemble des ressources contre 21% seulement au 31/12/2011. Signalons qu'au courant de cette année, la société a émis deux emprunts obligataires, l'un au courant du mois d'Avril pour un montant de 20MD et l'autre au courant du mois d'Octobre pour un égal montant mais qui est susceptible d'être porté à 30MD.

Il est à noter que pour financer leur activités, les sociétés de leasing ont

* Sans tenir compte de Modern Leasing du fait de la non disponibilité des informations concernant les créances classées

6- Croissance des bénéfiques semestriels *

	Jun 2012	Jun 2011	Var	Décembre 2011
Tunisie Leasing	7 455	5 382	38,5%	7 364
El Wifek Leasing	1 417	1 149	23,3%	2 790
Attijari Leasing	3 089	2 710	14,0%	5 656
CIL	3 716	3 572	4,0%	8 203
ATL	2 606	2 525	3,2%	3 462
Total	18 282	15 339	19,2%	27 475

7- Comportement boursier

	Performance début 2012	PE 2012	Div Yield
CIL	-2,6%	9,3	4,40%
Attijari Leasing	-3,7%	11,7	2,60%
ATL	-4,7%	15,8	4,00%
Secteur	-5,2%	11,5	3,00%
Modern Leasing	-12,0%	12,6	0%
Tunisie Leasing	-14,3%	10,9	3,50%
El Wifek Leasing	-20,1%	12,4	3,20%

couramment recours aux émissions obligataires. Un autre moyen de financement que celui bancaire très avantageux en terme de coût et permettant de diversifier les sources de financement. Depuis le début de l'année en cours, les émissions obligataires émanant du secteur du leasing ont représenté plus de 60% de l'ensemble des émissions de la place : 180MD ont été levés par le secteur du leasing dont 130MD par le secteur coté.

Sur les six premiers mois de l'année, le secteur du leasing coté a enregistré une croissance des bénéfiques de 19,2% par rapport à la même période de 2011.

La plus forte progression revient au leader du secteur Tunisie Leasing qui a affiché une progression de son résultat semestriel de 38,5% par rapport à fin juin 2011 pour s'établir à 7,5MD. Cette forte progression est imputable à une nette amélioration du coût du risque passant de 14,9% à fin juin 2011 à seulement 7% à fin juin 2012.

Sur la bourse de Tunis et à l'instar de l'ensemble de la place, toutes les compagnies de leasing ont vu leur cours régresser depuis le début de l'année. La plus forte contre performance boursière a été enregistrée par El Wifek Leasing avec -20,1% contre une régression de l'indice des services financiers de 5,2%.

D'un point de vue valorisation, le secteur se traite à 11,5 fois les bénéfiques estimés pour l'année en cours contre 19x pour l'ensemble du marché : une valorisation que nous jugeons attrayante.

Côté rémunération des actionnaires, le secteur offre un rendement en dividende de 3% contre 2,3% pour le marché. Ce niveau de rémunération ne tient pas compte des éventuelles attributions gratuites que certaines sociétés devront réaliser dans les jours qui viennent. En effet, ATL et Tunisie Leasing devront procéder très prochainement à des augmentations de capital en numéraire et qui seront accompagnées par des attributions gratuites : une forme de rémunération très prisée par les investisseurs.

En dépit de cette valorisation attractive, nous estimons que le secteur du leasing demeure toujours tributaire du rythme d'accroissement des investissements. Les réalisations des trois premiers trimestres laissent augurer de bons chiffres pour la période à venir surtout après la limitation d'octroi de crédits visant l'amélioration de la liquidité des banques.

Compte tenu de ce qui précède, nous recommandons de conserver votre position sur le secteur dans l'attente d'une meilleure visibilité sur la prochaine période de transition politique.

* Sans tenir compte de Modern Leasing du fait de la non disponibilité des états financiers semestriels